

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : de « tout va bien » à « rien ne va vraiment mal »

N'en déplaise à ceux qui font de Jean Monnet, un des pères fondateurs de l'Europe, l'avocat des vertus des crises comme condition nécessaire de l'acceptation de la nécessité du changement, la crise reste toujours une crise, avec son cortège de maux. La crise n'est jamais la solution de premier rang ! Toutefois, elle a un mérite évidemment : celle des leçons que l'on peut en tirer ou, mieux, des leçons que nous nous devons d'en retenir !

Une première leçon financière est celle de l'imprévisibilité. John Kenneth Galbraith, un des grands économistes nord-américains de l'après-guerre est connu notamment pour avoir dit : "Il y a deux sortes de prévisionnistes : ceux qui ne savent pas et ceux qui ne savent pas qu'ils ne savent pas". Et nous affectionnons la phrase d'Aristote, « L'ignorant affirme, le savant doute, le sage réfléchit ».

Aujourd'hui, seuls les marchés semblent savoir. Les économistes doutent, ne se prononçant que du bout des lèvres sur l'évolution conjoncturelle à venir. Assisterons-nous à un rebond rapide (scénario dit du « V »), graduel (« U ») ou incomplet (« racine carrée ») ? Ou bien ne récupérerons-nous jamais le terrain perdu (« L »), voire continuerons-nous à voir l'économie se contracter (« i ») ? Aujourd'hui, les signaux sont plutôt orientés vers un certain rattrapage de l'activité perdue dans le confinement, et les prévisions des organisations internationales vont dans ce sens. Ainsi, les prévisions sorties en mai de la commission européennes tablent sur une contraction du PIB de 7,5% de la zone euro en 2020, avant une croissance de 4,7% en 2021. En cumulé, cela fait une perte de 3% alors que, au total de ces deux années, nous aurions pu espérer croître de 3%. Cela fait une amputation de richesse de 6% ... soit, a priori, une perte de 6% pour chaque Européen ... mais, bien sûr, la répartition de la perte est extrêmement inégale, entre pays d'abord, mais plus encore entre individus.

Les économistes se montrent toutefois plus que prudents dans leurs prévisions, et c'est dû d'abord et avant tout aux inconnues sanitaires relatives au virus, à son évolution, à son suivi et à son éventuel traitement et, liées à cela, aux inconnues comportementales. Oserons-nous envoyer les enfants à l'école ? Oserons-nous prendre les transports en commun, aller au spectacle ou côtoyer des collègues ? La réponse à ces questions est d'abord tributaire de considérations médicales, et cela a sur l'économie plus d'impact que des questions économiques, tel que quel sera le rythme auquel les consommateurs dégonfleront l'épargne qu'ils ont constitué ces dernières semaines, par précaution ou par contrainte dans la capacité à dépenser. Or, les experts de la santé publique ne sont, bien légitimement, pas en état de dire ce que sera notre capacité à contrôler la pandémie dans 3, 6 ou 9 mois.

L'évolution en trois temps des bourses ces derniers mois apparaît donc encore plus étonnante. D'abord, des records, puis une panique, enfin un rebond. Il est difficile de voir un fil rouge dans ce comportement. Ce n'est en tout cas pas celui des prévisions économiques, de court ou de moyen terme. Ce n'est

pas non plus celui des attentes de bénéficiaires, qui ont été continuellement revues à la baisse quand le marché remontait spectaculairement.

Aujourd'hui, le décryptage financier de l'évolution de la crise semble être le cocktail suivant. Premier élément, l'économie va connaître un repli conjoncturel majeur, malgré le soutien budgétaire et monétaire, mais, à terme, la croissance économique retrouvera un sentier qui ne sera pas profondément altéré par la démondialisation et l'interventionnisme étatique accru que certains ont évoqué. Deuxième élément, les déficits publics et les dettes qui gonflent à leur suite ne sont pas problématiques car les banques centrales mèneront une politique de taux d'intérêt bas, assurant un financement quasi gratuit sur une base quasi perpétuelle. Et, comme le montre le Japon, les marchés obligataires acceptent cette perspective, sans rechigner. Troisième élément, la quête de rendement restera présente, soutenant les marchés des actifs plus risqués, avec donc à l'horizon une contraction des primes de risque, dont d'aucuns cherchent à profiter en se portant acquéreurs maintenant.

Nous le savons, investir demande une réflexion en deux temps : d'abord, cerner ce que « les marchés » pensent et, ensuite, se positionner par rapport à ces anticipations pour anticiper ce qui sera pour les marchés une surprise, qu'elle soit positive ou négative. Notre perception des marchés est la suivante. Forts des signes de maîtrise de la pandémie et des décisions de sortie du confinement, les marchés semblent penser que les choses vont se normaliser sur le plan économique dans un environnement financier de taux au plancher très porteurs. Les bénéficiaires sont attendus en net rebond en 2021, la confiance envers la puissance des banques centrales est totale, l'inquiétude quant à la soutenabilité des dettes publiques a disparu des écrans radar, malgré l'impact de la crise du coronavirus, les tensions entre les Etats-Unis et la Chine ne donnent lieu qu'à de sporadiques frissons, l'incertitude politique à la Maison-Blanche avant les élections et du fait de celles-ci en novembre ne tracasse pas les esprits, les exigences environnementales sont minimisées. Il semble donc que l'espace laissé aux bonnes surprises est limité et celui aux mauvaises nettement plus conséquent. Nous gardons notre optimisme fondamental, mais, face au contraste entre incertitudes « sanito-économiques » et hauteur des valorisations financières, un biais de prudence s'impose.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.